

Suplemento económico
Página/12
Domingo 19 de mayo de 1991
Año 2 - Nº 56

LA PRODUCCION DE ABRIL FUE UN 19% MAS ALTA QUE LA DE MARZO, PERO UN 15% INFERIOR A LA DE 1980-1984

REACTIVACION

TIEMPOS MODERNOS

Un relevamiento realizado por este suplemento muestra los alcances de la reactivación generada por el Plan de Convertibilidad. Se verifica un fuerte impacto en la producción de bienes de consumo durables (autos, televisores, electrodomésticos, etc.) y leves efectos sobre el nivel de ocupación.



LA PRODUCCION EN PERSPECTIVA

Indices de producción desestacionalizados (base promedio 80-84=100)

	Producción global	Bienes de consumo no durables	Bienes de consumo durables	Bienes de uso intermedio	Bienes de capital
Promedio 80-84	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Promedio 1989	84,5	82,7	71,4	120,8	60,1
Promedio 1990	80,9	88,3	56,2	118,2	52,3
Marzo 1991	71,5	99,2	41,8	107,5	26,9
Abril 1991 (datos provisorios)	84,9	107,8	61,4	120,0	32,4

Fuente: Universidad Argentina de la Empresa-Instituto de Economía

UTILIZACION DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA INSTALADA

	Porcentaje de utilización	Variación porcentual En relación con mes anterior	Variación porcentual En relación con igual mes año anterior
Total	46,7	37,1	2,2
Bs. Consumo no durables	52,9	8,3	29,4
Bs. Consumo durables	32,7	119,8	−4,9
Bs. Intermedios	68,4	17,7	−3,2
Bs. de Capital	26,2	608,8	−25,2

Fuente: UADE - Instituto de Economía

Un relevamiento de CASH muestra que el Plan de Convertibilidad tuvo efectos reactivantes, que en el caso de bienes de consumo durable alcanzan magnitudes significativas. Pero esta mejora se relativiza al considerar la tremenda depresión de la cual se partió y si se observa que el actual nivel de actividad ni siquiera se equipara con el promedio de los primeros cuatro años de esta década. El efecto sobre el empleo fue mucho más tenue que sobre la producción.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) El relevamiento que realizó CASH sobre el impacto que está teniendo el Plan de Convertibilidad en el nivel de actividad económica arroja resultados que coinciden con la sensación que tiene la mayoría de una reactivación productiva. Sin embargo, una lectura pormenorizada de los datos muestra que la reanimación fabril tuvo escaso efecto sobre el empleo y se concentró fundamentalmente en los sectores que fabrican bienes de consumo durable e insumos para la industria, mientras que las ramas que producen alimentos y otro tipo de bienes de consumo no durable apenas registraron una reacción. Vista en perspectiva, la reactivación global sólo alcanzó para que la industria recuperase el nivel de producción de 1989, que es un 15 por ciento inferior al promedio del período 1980-1984.

La única subdivisión de la economía que está atravesando un verdadero boom es la del sector de bienes de consumo durable. La reaparición del crédito, los acuerdos que firmó el Gobierno trocando impuestos por rebajas de precios y, quizá más que nada, la ausencia de alternativas financieras atractivas como para colocar ahorros, empujó a mucha gente hacia la compra de productos electrónicos y electrodomésticos.

De acuerdo con la información recogida, la demanda de televisores y lavarropas fue la más favorecida, con **alzas calculadas de hasta el ciento por** ciento para el año. En heladeras, audio y artefactos pequeños para el **hogar el aumento ha sido mucho más tenue.**

De todas formas, la avalancha de compras en estos rubros tiene que ver más con aspiraciones de consumo que venían siendo postergadas que con un síntoma de salto en el nivel de confort de la sociedad respecto de las últimas cifras históricas: aun tras el aumento del 50 por ciento en la fabricación de esta familia de artículos durante abril, el nivel de producción se ubica un 40 por ciento debajo del promedio 1980-1984 e incluso sigue siendo inferior al de 1989.

No obstante, todos los consultados coincidieron en que si el plan no descarrila, la actividad en esos rubros continuará a ritmo sostenido. El caso más previsible es el de los televisores, que tuvieron una masiva afluencia que no pudo ser satisfecha. Eso dio lugar a que varios comerciantes aprovecharan la oportunidad exigiendo sobreprecios contra entrega inmediata, y a que muchos intermediarios acudieran a la importación desde puertos libres como Iquique (Chile), Panamá, Miami y Los Angeles.

Todas las firmas de este sector que fueron encuestadas (ver industria automotriz en nota aparte) tuvieron que incrementar el uso de mano de obra: Radio Victoria contrató más **gente y aumentó las horas extras,** Aurora agregó un turno entero y Yelmo levantó las suspensiones.

La brusca reactivación en esos rubros se refleja en sus proveedores. Las ventas al mercado interno de aluminio subieron en abril un 53 por ciento respecto de marzo y un 54 por **ciento en comparación con igual mes** de 1990, mientras que las ventas de chapas llegaron en algún caso a cuadruplicar las de abril del año pasado. En ninguno de estos ejemplos hubo aumento en el nivel de empleo.

Lejos de esas variaciones tan marcadas, la producción de bienes de consumo no durable creció moderadamente. En alimentos las alzas no superan el 15 por ciento, magnitud similar a la recuperación que experimentó el poder adquisitivo gracias a la estabilidad. Esta equivalencia no es casual, ya que el consumo de bie-

ALIMENTOS

Molinos Río de la Plata: comparación entre ventas de abril '91 y febrero '91 (cálculo desestacionalizado).

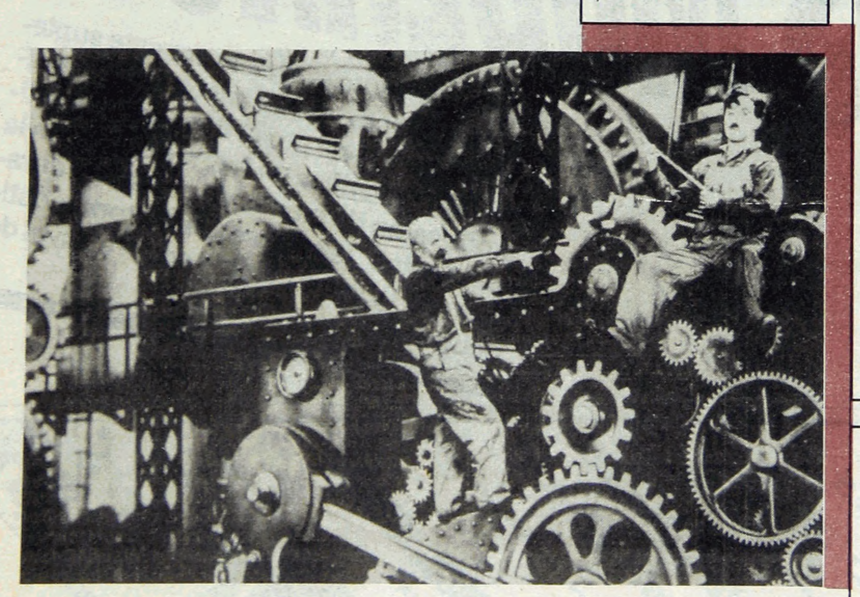
Aceites:	+15 %
Harinas:	+13 %
Arroz:	+10 %
Yerba:	+10 %
Fideos:	+15 %
Margarina:	+12 %

Empleo: No incorporaron personal.

Terrabusi: La producción de los artículos que ya estaban en el mercado fue en abril un 10 por ciento superior a marzo.

El nivel de actividad fue algo mayor ya que están lanzando una nueva línea de galletitas.

Trabajaron con más horas extra y están pensando aumentar el plantel en un 15 por ciento.



INSUMOS INDUSTRIALES

Aluar (aluminio)

	Producción (toneladas)	Ventas (toneladas) Mdo. Interno	Ventas (toneladas) Export.	Ventas (toneladas) Total	Personal
Abril '90	13.427	2.220	3.752	5.972	1.224
Marzo '91	14.768	2.236	14.088	16.324	1.209
Abril '91	13.984	3.419	5.658	9.077	1.205

Chapas (ventas al mercado interno de una firma líder)

	De acero laminada en frío (en toneladas)	Galvanizadas y aluminizadas (en toneladas)	Electrocincadas y prepintadas (en toneladas)
Abril '90	4.700	1.100	300
Marzo '91	8.400	1.800	500
Abril '91	14.700	2.700	1.000

Tubos (ventas al mercado interno de una firma líder)

	De acero comerciales (en toneladas)	Para construcción (en toneladas)
Abril '90	1.750	5.000
Marzo '91	1.900	5.400
Abril '91	3.000	6.300

Envases de hojalata (Fama S.A.)

- Producción abril '91 vs. abril '90: + 20%
Producción abril '91 vs. marzo '91: + 30%

MATERIAL DE ALUMINIO PARA CONSTRUCCION

Kicsa S.A.

	Producción (toneladas)	Ventas (toneladas) Mdo. Interno	Ventas (toneladas) Export.	Ventas (toneladas) Total	Personal
Abril '90	727	636	250	886	640
Marzo '91	723	710	159	869	591
Abril '91	1.024	851	169	1.020	582





PINTURAS PARA EL HOGAR Y OBRA

Cintoplom S.A.

Producción 1er. cuat. '91 vs. 1er. cuat. '90:
+ 106,8 % (buena parte del aumento se debe a una mayor penetración de la empresa en el mercado).

Producción abril '91 vs. marzo '91: + 10,6 %

Personal efectivo 1er. cuat. '91 vs. 1er. cuat. '90:
+ 46 % (a este indicador hay que sumarle un mayor uso de horas extras y trabajadores temporarios).

ELECTRONICA Y ARTICULOS PARA EL HOGAR

Radio Victoria (Hitachi)

Producción en 1990:	350.000 unidades
Producción para 1991 estimada a comienzos de año:	menos de 300.000 unidades
Producción para 1991 estimada en abril:	más de 500.000 unidades

Aurora

Produción de televisores en 1990:	300.000
Producción estimada de televisores en 1991:	600.000
Producción estimada de lavarropas en 1991 vs. producción 1990:	+100%
Producción estimada de heladeras y audio en 1991 vs. producción 1990:	+20 – 30%

Yelmo

A partir de abril la producción de lustradoras, aspiradoras y aparatos de cocina (licuadoras, multiprocesadoras, etc.) subió un 30 por ciento respecto del promedio de 1990. Eliminaron las suspensiones de personal pero no contrataron más trabajadores.

COMBUSTIBLES PARA INDUSTRIA

Comparación de las ventas de destilerías a industrias entre el primer cuatrimestre de 1991 e igual período del año pasado.

Fuel Oil:	+ 9%
Gas Oil:	+ 9%
Lubricantes:	+25%

nes de primera necesidad está en estrecha relación con la capacidad de compra del salario y depende poco de las condiciones del sector financiero y de las oportunidades crediticias.

La demanda de indumentaria subió en porcentajes significativos, aunque las compras de comercios a fabricantes crecieron por debajo del 15 por ciento, de acuerdo con la estimación de Héctor Kolodny, presidente de la Cámara de Industriales Argentinos de la Indumentaria. La diferencia es cubierta por la importación proveniente de China, Taiwán, Corea, Estados Unidos, Chile y Brasil, que llega al mercado local a precios muy bajo: pijamas a 2 dólares, prendas íntimas para mujer a 1,15, pañuelos a 0,05, camperas de cuero para niños a 6 y jeans usados a 0,65 dólares.

Esta filtración entre consumo y producción local ocurre también en electrónica. En televisores, por ejemplo, las partes importadas representan un 60 por ciento del producto terminado.

Por tratarse de insumos utilizados por casi todo el sector industrial, los combustibles sirven como un buen indicador de la situación global. Comparando el primer cuatrimestre de este año con igual período de 1990 se observa un crecimiento del 9 por ciento en fuel oil y gasoil (este último da una pauta de lo que pasa con el transporte) y del 25 por ciento en lubricantes.

Los resultados del relevamiento se compatibilizan con los cálculos más abarcativos del Instituto de Economía de la UADE. Según esa estadística, la producción global subió en abril un 19 por ciento respecto de marzo y apenas un 5 por ciento en comparación con el promedio del año pasado. Los números desagregados también se conjugan con las consultas de CASH: la producción de bienes de consumo no durable aumentó en abril casi un 9 por ciento frente a marzo y un 22 por ciento contra el promedio del año pasado; por su parte, las alzas en bienes de consumo durable fueron del 47 y 9 por ciento respectivamente, y la de insumos industriales del 11,6 y 1,5 por ciento.

En cuanto a los bienes de capital, en abril se registró un incremento significativo (20,4 por ciento) respecto de marzo. Sin embargo, el nivel actual es un 38 por ciento más bajo que el promedio de 1990 y un 46 por ciento inferior al promedio de 1989, comparaciones que evidencian la fuerte desaceleración que hubo en el proceso de inversión.

Como resumen se observa que el Plan Cavallo ha reactivado la producción, con un efecto menor sobre el nivel de empleo. Pero los resultados se relativizan si se tiene en cuenta que el punto de partida era muy bajo y que todavía falta bastante para igualar la situación promedio del período 1980-1984.

(Informes de Félix Marcos y Jorge Luis Velázquez.)

Sobreprecios y listas de espera

LOS AUTOS PICARON EN PUNTA

(Por Mariana Bonadies) Las fábricas de automotores aumentaron un 76 por ciento la producción durante abril en relación con el mes anterior. Sin embargo, los propietarios de las concesionarias aseguran que siguen pendientes de entrega unas 4300 unidades que ya tienen dueño. Sevel, en virtud de ser la terminal que lidera el mercado, es también la que presenta una mayor morosidad, con unas 2700 unidades por entregar, además de otras 13.300 que fueron adquiridas mediante el sistema llamado de preventa. Esta modalidad permite, tras el pago de una seña que congela un porcentaje del precio, pactar una fecha de entrega que oscila entre los 60 y los 120 días. Renault y Autolatina, en cambio, no venden hacia adelante, más bien asumen la demora y se adjudican, respectivamente, atrasos de 1100 y 500 unidades.

Aunque suene a fábula, desde que se acordó la rebaja del 35 por ciento en los precios, para conseguir un cero kilómetro hay que gastar la suela de los zapatos. La comercialización al público subió en el cuarto mes del año un 50,4 por ciento en relación con marzo, especialmente los modelos económicos a la hora de pensar en el precio. Sin embargo, ese repunte no pudo ser abastecido por las terminales, que no llegaron a concretar entregas en la misma proporción.

El caso de Sevel sirve de ejemplo. Ya vendió por adelantado dos meses y medio de su producción. En marzo recibió pedidos por 6632 unidades y por 13.300 en abril. Sin embargo, en esos mismos meses produjo 3400 y 5000 unidades, respectivamente, lo que hace suponer que de seguir con el aumento del 10 por ciento mensual en la escala de fabricación pautada por la empresa, recién en seis meses se pondría al día con las preventas hechas hasta el momento.

Esta brisa de reactivación no alcanza para poner de pie a una industria que viene sufriendo en la última década una profunda crisis, que paralizó plantas y dio lugar a planes de despidos y suspensiones parciales. El año pasado, sin ir más lejos, las concesionarias vendieron en conjunto unas 95 mil unidades, cifra que se empequeñece más al compararla con las 60 mil robadas, dato que, además, hace suponer que el movimiento giró en torno de la reposición tras el pago de las pólizas de seguro. Ese número parece más bajo aun si se toma en cuenta que sobre este suelo, de algo más de 3 millones de kilómetros cuadrados, deambulan 35 millones de habitantes y circulan casi 4 millones de autos. A la vez, hay que tener en cuenta que la importación de unidades terminales, tanto aquellas que provienen de emprendimientos oficiales como las que son promovidas por las mismas empresas, reducen las posibilidades de venta de las bocas de expendio locales.

Al margen de las cifras, este conflicto entre la oferta y la demanda no parece enfrentar a los concesionarios con las terminales. Oscar Cortis, director de ACARA, asociación que nuclea a las concesionarias, asegura que: "Esta reactivación sorprendió a fabricantes y proveedores, quienes tuvieron que recomponer la cadena productiva y satisfacer a un público que, ante la posibilidad del crédito y la baja en los precios, se lanzó a comprar, poniendo fin a una declinación que llevaba a esta industria a desaparecer".

En la vereda de las terminales, el factor común para ubicar la causa de la demora es el incumplimiento de las empresas autopartistas. Voceros de Autolatina afirmaron que: "El desabastecimiento se da en distintas etapas de producción, incluso para los mismos proveedores que, a veces, deben colocar órdenes en el exterior para conseguir materias primas, ya que no cuentan con un inventario mínimo indispensable". En las tres fábricas de automóviles, al mismo tiempo, admiten estar trabajando al máximo de las posibilidades, eliminando suspensiones, pero sin llegar al lujo de la hora extra.

Por su lado, los autopartistas no dejan picar la pelota que los fabricantes tiran dentro de su cancha y afirman que "el desabastecimiento es siempre usado como excusa para cobrar sobreprecios, importar autos y ahora para justificar cierta cautela en programar líneas de producción para los próximos meses, si no ¿cómo puede ser que no hagan pedidos a largo plazo?", se preguntó Raúl Pannunzio, vocero de la cámara sectorial (CIFARA), quien reconoció que hay un porcentaje mínimo de empresas que no están entregando. El resto, más del 90 por ciento, aumentó la producción, levantó suspensiones e incorporó horas extras.

A su vez, los propietarios de las concesionarias observan con cautela lo que pasa. "Si hoy entran 40 personas a comprar y hace un año cuatro, no quiere decir que el negocio haya mejorado el 1000 por ciento, sino que ante nada poco es mucho", reflexionó Francisco Villar, titular de dos agencias.

En este panorama, los potenciales compradores de automóviles se encuentran con la alternativa de comprar, plata en mano, sin descuento en la mayoría de los casos —lo que en la práctica fija un sobreprecio y cambia una modalidad comercial— o excepcionalmente con una bonificación del 4 o 5 por ciento, modelos con stock en plaza, como el Sierra o el Carat. En cambio, si apuntan a los de mayor salida y tienen paciencia pueden señar una parte del precio congelándolo o atenerse a esperar como mínimo dos meses.

Pero, si no tienen paciencia, pueden optar por comprar a los vendedores —no concesionarios— que sin demora alguna se lanzaron al mercado a entregar cualquier modelo, con sobreprecios que superan en más del 40 por ciento los valores de lista y reclaman a sus clientes un "extra" de 1000 dólares, que de una vez y para siempre termina con las listas de espera, la preventa y pone de un día para el otro el auto en la puerta de casa.

Las terminales no alcanzan a abastecer las ventas que concretaron los concesionarios. Ambos culpan a los autopartistas, quienes devuelven la acusación hacia los fabricantes.

SECTOR AUTOMOTRIZ

Producción de automotores (comparaciones)

Abril '91 vs. marzo '91	+ 74,6%
Abril '91 vs. abril '90	+ 13,4%
1er. cuatr. '91 vs. 1er. cuatr. '90	– 5,9%

Neumáticos (cifras de Fate)

	Producción (en kilos)	Ventas (en kilos) Mdo. Interno	Export.	Total	Personal
Abril '90	2.112	2.177	293	2.470	1.318
Marzo '91	739	819	124	943	1.245
Abril '90	2.111	2.989	414	3.403	1.219

Autopartes: en abril hubo un aumento de producción del 20 al 30 por ciento (según los rubros) respecto de marzo.

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

UNA BOLSA DE REGALOS

Con un dólar planchado y tasas bajísimas, la vedette del mercado es la Bolsa. Algunos operadores consideran que las acciones ya llegaron al techo de su valorización, en cambio otros indican que los precios actuales son baratos en relación con los que prevalecerán en los próximos meses. Cavallo siempre brindó buenas sorpresas a los inversores bursátiles: la última fue el régimen de repatriación de capitales.

Ningún funcionario regaló tantas satisfacciones a los inversores bursátiles como Domingo Cavallo. Cuando ocupó en 1982 la presidencia del Banco Central no se inhibió de recomendar por televisión la compra de acciones. Al otro día, las computadoras del viejo recinto de 25 de Mayo y Sarmiento dejaron de funcionar al no poder absorber todas las órdenes de compras. Nueve años después, cuando Cavallo inauguró su puesto de ministro de Economía, los papeles líderes subieron 30 por ciento. Y hace una semana, después de anunciar el régimen de repatriación de capitales pronosticando un boom del mercado de bonos y acciones, la Bolsa respondió con una suba del 10,8 por ciento en las últimas cuatro ruedas.

Desde que Cavallo ocupó el sillón principal del Palacio de Hacienda, las acciones pegaron un salto en alto de 135 por ciento, mientras que el dólar sólo se valorizó un 20 por ciento. Con esos porcentajes es difícil tomar la decisión de invertir ahora en la Bolsa, pues se corre el riesgo de entrar en el negocio cuando éste se encuentra en la cresta de la ola. Soportar las pérdidas cuando las acciones se desbarrancan no es muy saludable.

Sin embargo, las opiniones de los especialistas bursátiles están divididas. La mitad piensa que los papeles empresarios todavía tienen un largo trecho por recorrer, y la otra sostiene que los precios de las acciones ya llegaron a su techo. En este último grupo se concentran los operadores tecnicistas, que señalan que el índice Merval (promedio de las principales acciones del mercado) en dólares superó el valor límite de 290 alcanzado en el boom bursátil de 1989 (octubre) durante el Plan BB.

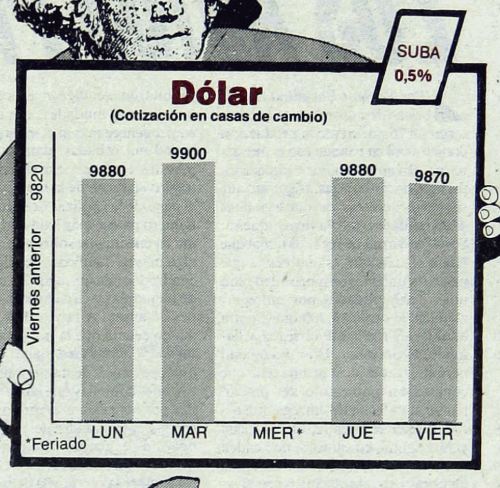
El inversor que quiere escuchar la otra campana se topará con operadores que prefieren el *feeling* en lugar de los gráficos de la computadora. Confían en que el boom de las acciones aun no comenzó, y reconocen que el precio de los Bónex y papeles empresarios es alto en términos históricos, pero más papistas que el Papa afirman que "con Cavallo comenzó otra historia". Los corredores y barandistas que comulgan con esa idea sostienen que a pesar de que los bonos y papeles parecen caros son baratos en relación con los valores que alcanzarán en los próximos meses.

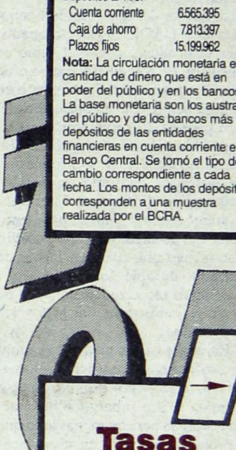
Como en todo tipo de inversión, pero en especial en la bursátil, el ahorrista debe considerar qué riesgo quiere asumir. Para un pequeño capital, los Fondos Comunes de Inversión, que representan una canasta de acciones, permiten diversificar el riesgo. Los más audaces pueden apostar a algunos papeles.

Con respecto a los Bónex, éstos superaron todo sus records anteriores. La paridad de la serie 1989 partió en la era Cavallo a 53 dólares y el viernes culminó a 70,9, lo que significó una ganancia de casi 35 por ciento en moneda dura. La Tasa Interna de Retorno (TIR), que indica la promesa de rentabilidad del bono hasta el fin de sus días, se ubica en el 15-16 por ciento anual. Renta que algunos financistas consideran baja tomando en cuenta que otros bonos de países con un horizonte económico más despejado ofrecen 12-13 por ciento anual.

En definitiva, el pequeño y mediano inversor debe tomar la decisión de invertir en estos momentos en acciones y títulos de acuerdo con la menor o mayor confianza que posea sobre la marcha del Plan Cavallo. Si piensa en el éxito, la Bolsa le brindará más de una satisfacción, en cambio si el pronóstico es el contrario, los verdes billetes le permitirán dormir sin tranquilizantes.

Para los optimistas, sin embargo, los viejos habitués del recinto advierten que para entrar en la Bolsa hay que ser muy cuidadoso, y recuerdan que los precios de las acciones siempre se adelantaron a las buenas noticias. Cuando éstas se concretan, por ejemplo el envío al Congreso del régimen de repatriación de capitales, los papeles ya alcanzaron su máximo valor y comienzan la retirada.

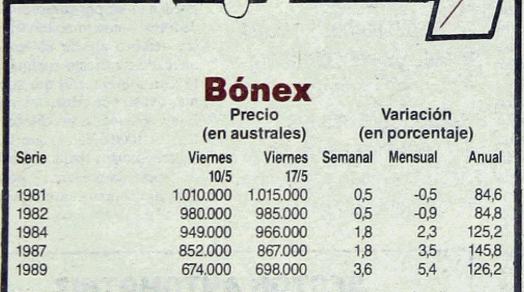




La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 16/5	41.253.838	4178
Base monet. al 16/5	51.679.693	5236
Depósitos al 14/5:		
Cuenta corriente	6.565.395	665
Caja de ahorro	7.813.397	792
Plazos fijos	15.199.962	1540

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Bónex

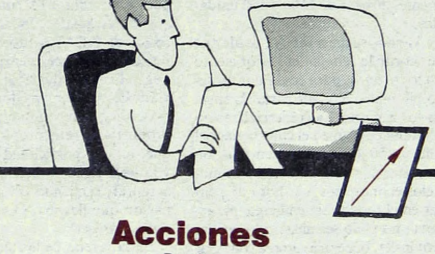
Serie	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 10/5	Viernes 17/5	Semanal	Mensual	Anual
1981	1.010.000	1.015.000	0,5	-0,5	84,6
1982	980.000	985.000	0,5	-0,9	84,8
1984	949.000	966.000	1,8	2,3	125,2
1987	852.000	867.000	1,8	3,5	145,8
1989	674.000	698.000	3,6	5,4	126,2

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 10/5	Viernes 17/5	Semanal	Mensual	Anual
1981	104,5	104,5	0,0	0,7	7,2
1982	100,5	101,0	0,5	0,0	9,9
1984	96,7	97,6	0,9	2,7	28,4
1987	87,0	88,0	1,2	3,9	38,3
1989	69,0	70,9	2,8	6,5	28,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



Acciones

	Precio (en australes)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 10/5	Viernes 17/5	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	27,20	30,40	11,8	20,6	300,0
Alpargatas	4,78	5,30	13,7	13,7	260,0
Astra	20,90	23,30	11,5	6,4	156,5
Atanor	7,90	8,35	5,7	17,6	297,6
Bagley	2,56	2,65	3,5	1,9	390,3
Celulosa	3,35	3,61	7,8	7,4	195,9
Electroclor	17,10	18,50	8,2	16,4	248,2
Siderca	3,16	3,61	14,2	11,4	268,4
Banco Francés	246,00	299,00	21,5	45,1	288,3
Garovaglio	108,00	109,00	0,9	1,9	289,3
Indupa	3,85	4,45	15,6	17,7	239,8
Ipako	15,90	16,50	3,8	3,1	243,8
Ledesma	2,15	2,30	7,0	8,0	364,0
Molinos	5,10	5,40	5,9	-0,9	356,9
Pérez Companc	5,68	6,25	10,0	22,5	268,5
Nobleza Piccardo	8,00	8,50	6,3	25,0	391,3
Renault	6,40	7,65	19,5	20,5	650,0
Promedio bursátil			**10,8**	**15,1**	**250,1**

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,1	1,0
a 30 días	1,8	1,5
Caja de ahorro	0,9	0,9
Call money	2,4	2,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

FINANZAS

POR ALFREDO ZAIAT

El Buen Inversor

UNA BOLSA DE REGALOS

Con un dólar planchado y tasas bajísimas, la vedette del mercado es la Bolsa. Algunos operadores consideran que las acciones ya llegaron al techo de su valorización, en cambio otros indican que los precios actuales son baratos en relación con los que prevalecerán en los próximos meses. Cavallo siempre brindó buenas sorpresas a los inversores bursátiles: la última fue el régimen de repatriación de capitales.

Ningún funcionario regaló tantas satisfacciones a los inversores bursátiles como Domingo Cavallo. Cuando ocupó en 1982 la presidencia del Banco Central no se inhibió de recomendar por televisión la compra de acciones. Al otro día, las computadoras del viejo recinto de 25 de Mayo y Sarmiento dejaron de funcionar al no poder absorber todas las órdenes de compras. Nueve años después, cuando Cavallo inauguró su puesto de ministro de Economía los papeles líderes subieron 30 por ciento. Y hace una semana, después de anunciar el régimen de repatriación de capitales pronosticando un boom del mercado de bonos y acciones, la Bolsa respondió con una suba del 10,8 por ciento en las últimas cuatro ruedas.

Desde que Cavallo ocupó el sillón principal del Palacio de Hacienda, las acciones pegaron un salto en alto de 135 por ciento, mientras que el dólar sólo se valorizó un 20 por ciento. Con esos porcentajes es difícil tomar la decisión de invertir ahora en la Bolsa, pues se corre el riesgo de entrar en el negocio cuando éste se encuentra en la cresta de la ola. Soportar las pérdidas cuando las acciones se desbarrancan no es muy saludable.

Sin embargo, las opiniones de los especialistas bursátiles están divididas. La mitad piensa que los papeles empresarios todavía tienen un largo trecho por recorrer, y la otra sostiene que los precios de las acciones ya llegaron a su techo. En este último grupo se concentran los operadores tecnicistas, que señalan que el índice Merval (promedio de las principales acciones del mercado) en dólares superó el valor límite de 290 alcanzado en el boom bursátil de 1989 (octubre) durante el Plan BB.

El inversor que quiere escuchar la otra campana se topará con operadores que prefieren el *feeling* en lugar de los gráficos de la computadora. Confían en que el boom de las acciones aun no comenzó, y reconocen que el precio de los Bónex y papeles empresarios es alto en términos históricos, pero más papistas que el Papa afirman que "con Cavallo comenzó otra historia". Los corredores y barandistas que comulgan con esa idea sostienen que a pesar de que los bonos y papeles parecen caros son baratos en relación con los valores que alcanzarán en los próximos meses.

Como en todo tipo de inversión, pero en especial en la bursátil, el ahorrista debe considerar qué riesgo quiere asumir. Para un pequeño capital, los Fondos Comunes de Inversión, que representan una canasta de acciones, permiten diversificar el riesgo. Los más audaces pueden apostar a algunos papeles.

Con respecto a los Bónex, éstos superaron todo sus records anteriores. La paridad de la serie 1989 partió en la era Cavallo a 53 dólares y el viernes culminó a 70,9, lo que significó una ganancia de casi 35 por ciento en moneda dura. La Tasa Interna de Retorno (TIR), que indica la promesa de rentabilidad del bono hasta el fin de sus días, se ubica en el 15-16 por ciento anual. Renta que algunos financistas consideran baja tomando en cuenta que otros bonos de países con un horizonte económico más despejado ofrecen 12-13 por ciento anual.

En definitiva, el pequeño y mediano inversor debe tomar la decisión de invertir en estos momentos en acciones y títulos de acuerdo con la menor o mayor confianza que posea sobre la marcha del Plan Cavallo. Si piensa en el éxito, la Bolsa le brindará más de una satisfacción, en cambio si el pronóstico es el contrario, los verdes billetes le permitirán dormir sin tranquilizantes.

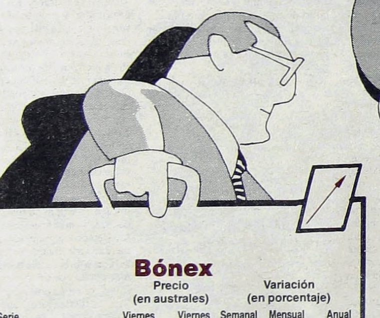
Para los optimistas, sin embargo, los viejos habitués del recinto advierten que para entrar en la Bolsa hay que ser muy cuidadoso, y recuerdan que los precios de las acciones siempre se adelantaron a las buenas noticias. Cuando éstas se concretan, por ejemplo el envío al Congreso del régimen de repatriación de capitales, los papeles ya alcanzaron su máximo valor y comienzan la retirada.

Dólar
(Cotización en casas de cambio)

SUBA 0,5%

Viernes anterior 9820	LUN	MAR	MIER*	JUE	VIER
	9880	9900		9880	9870

*Feriado



Bónex

Serie	Precio (en australes) Viernes 10/5	Viernes 17/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	1.010.000	1.015.000	0,5	-0,5	84,6
1982	980.000	985.000	0,5	-0,9	84,8
1984	949.000	966.000	1,8	2,3	125,2
1987	852.000	867.000	1,8	3,5	145,8
1989	674.000	698.000	3,6	5,4	126,2

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 10/5	Viernes 17/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
1981	104,5	104,5	0,0	0,7	7,2
1982	100,5	101,0	0,5	0,0	9,9
1984	96,7	97,6	0,9	2,7	28,4
1987	87,0	88,0	1,2	3,9	38,3
1989	69,0	70,9	2,8	6,5	28,6

Nota: Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.

Acciones

	Precio (en australes) Viernes 10/5	Viernes 17/5	Variación (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	27,20	30,40	11,8	20,6	300,0
Alpargatas	4,78	5,30	13,7	13,7	260,0
Astra	20,90	23,30	11,5	6,4	156,5
Atanor	7,90	8,35	5,7	17,6	297,6
Bagley	2,56	2,65	3,5	1,9	390,3
Celulosa	3,35	3,61	7,8	7,4	195,9
Electroclor	17,10	18,50	8,2	16,4	248,2
Siderca	3,16	3,61	14,2	11,4	268,4
Banco Francés	246,00	299,00	21,5	45,1	288,3
Garovaglio	108,00	109,00	0,9	1,9	289,3
Indupa	3,85	4,45	15,6	17,7	239,8
Ipako	15,90	16,50	3,8	3,1	243,8
Ledesma	2,15	2,30	7,0	8,0	364,0
Molinos	5,10	5,40	5,9	-0,9	356,9
Pérez Companc	5,68	6,25	10,0	22,5	268,5
Nobleza Piccardo	8,00	8,50	6,3	25,0	391,3
Renault	6,40	7,65	19,5	20,5	650,0
Promedio bursátil			**10,8**	**15,1**	**250,1**

La cantidad de ₳ que existen
(en millones)

	en ₳	en u$s
Circ. monet. al 16/5	41.253.838	4178
Base monet. al 16/5	51.679.693	5236
Depósitos al 14/5:		
Cuenta corriente	6.565.395	665
Caja de ahorro	7.813.397	792
Plazos fijos	15.199.962	1540

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.

Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 7 días	1,1	1,0
a 30 días	1,8	1,5
Caja de ahorro	0,9	0,9
Call money	2,4	2,1

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas

MI JUICIO

MARTIN LAGOS
CONSULTOR ECONOMICO

Es probable un boom del mercado de capitales con el régimen de repatriación anunciado por Cavallo?

—Un sistema al estilo mexicano es una condición necesaria para que se produzca una verdadera repatriación de capitales, pero no es una condición suficiente. También se necesita estabilidad económica, jurídica y política.

—¿Cuándo se producirá entonces el boom del mercado de capitales?

—No creo que se pueda hablar de un boom con sólo anunciar un régimen de repatriación. Después de ser aprobado habrá que esperar por lo menos seis meses para ver un volumen creciente de actividad. De todos modos, aun si no se produce un gran boom la repatriación puede generar un movimiento importante de capitales, destinado a bonos, acciones e inmuebles.

—¿El inversor qué debe hacer?, ¿cuál es su recomendación?

—Hay que definir dos tipos de inversores. El que tiene un perfil financiero debe invertir en un paquete que incluya Bonos Públicos, Obligaciones Negociables, acciones e inmuebles. Asumirá el riesgo argentino jugando con la burbuja financiera que se generará en el país. Por otro lado, el inversor que prefiere otros negocios, por ejemplo comprar un campo para producir o un terreno para construir un hotel, apuntará a un negocio con mayor riesgo pero con posibilidad de mayores ganancias.

—¿Cómo armaría el paquete financiero?

—En un boom del mercado de capitales las acciones y los inmuebles brindarán las mayores rentas. Los Bónex están cerca de su techo.

—El pequeño inversor estaba acostumbrado a colocar sus ahorros a plazo fijo o a comprar dólares, ¿qué tiene que hacer?

—Hay que partir de que el pequeño inversor utiliza esos ahorros como reserva para afrontar cualquier compromiso. Entonces, una de las alternativas puede ser la compra de inmuebles, que subirán si se produce el boom del mercado de capitales. Pero en esa inversión perderá liquidez, condición muy importante para el pequeño ahorrista. Otra posibilidad es la inversión en acciones, pero en este caso debe tener cuidado con los vaivenes de sus cotizaciones. Es difícil aconsejar a un ahorrista que sale de la seguridad de un plazo fijo. Por más chico que sea el capital aconsejo diversificar el riesgo.

DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios no detuvieron en la última semana su paso arrollador y subieron 10,8 por ciento en cuatro ruedas (el miércoles fue feriado por el censo). El monto negociado alcanzó los 66,7 millones de dólares. Se destacaron las subas del Banco Francés, con 21,5 por ciento y Renault, con 19,5 por ciento. Los Bónex no desentonaron en la actual fiebre bursátil y la paridad de la serie 1989 marcó un nuevo record: el viernes culminó a 70,9 dólares. Con ese valor la Tasa Interna de Retorno (TIR), considerando el pago mensual de la renta hasta el 28 de junio y semestral para el resto del período, se ubicó en 16,8 por ciento anual.

Dólar-Tasas

El mercado financiero continuó adormecido y el dólar culminó el viernes a 9870 australes, mientras las tasas sufrieron apenas modificaciones. El Banco Central siguió comprando dólares (67,5 millones), con lo que acumuló en lo que va del mes 332,8 millones de dólares. El billete verde experimentó una leve suba de 0,5 por ciento. Los bancos liquidaron divisas ante la necesidad de australes, lo que mantuvo firme el mercado del call (2,1 por ciento mensual). Los pequeños y medianos ahorristas se tuvieron que conformar con una tasa que apenas arañó el 1 por ciento mensual por colocaciones a siete días. Según la muestra que realizó el Banco Central (al 14 de mayo), los depósitos a plazo fijo sumaron 1540 millones de dólares.

Inflación
(en porcentajes)

Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo*	1,7

Inflación acumulada desde mayo de 1990 a abril 1991: 267%

* Estimación IPES

PRIVATIZACIONES

Altos Hornos Zapla

EL TIO FRANCES LLEGA A JUJUY

La aparición de un grupo extranjero interesado en comprar la siderúrgica estatal tomó por sorpresa a los inversores locales e hizo acelerar el proceso privatizador en las empresas que dependen de Defensa.

(Por Jorge Luis Velázquez)

Aunque su llegada pasó desapercibida, la misión de la Corporación Financiera Internacional (CFI) que aterrizó en Buenos Aires la semana pasada tendrá que hacerse cargo de una menuda tarea: preparar el terreno para que en un plazo no mayor de 120 días esté en condiciones de ser privatizada Altos Hornos Zapla, la empresa siderúrgica estatal más importante después de SOMISA. En medio del contexto actual, éste podría ser sólo un episodio más del afán privatizador oficial. Sin embargo, el repentino apuro del Gobierno por resolver el futuro de la planta ubicada en Jujuy está motivado en el sorpresivo interés demostrado por un fuerte grupo extranjero que se declaró dispuesto a entregar una abultada cantidad de papeles de la deuda externa argentina para cerrar la operación cuanto antes.

La CFI —que depende del Banco Mundial— oficiará de consultora para realizar los estudios preliminares sobre la situación de AHZ, tomando como base un trabajo que en 1987 efectuó, a pedido de la administración alfonsinista, el estudio Booz Allen & Hamilton. En una segunda fase hará una valuación de la empresa —que exige ser refrendada por otro estudio técnico del BANADE—, e inmediatamente se confeccionarán los pliegos de convocatoria a los inversores privados. Todo el proceso será piloteado desde el Ministerio de Defensa por Antonio Erman González, ya que las compañías siderúrgicas dependen de su cartera.

Aunque la identidad del grupo interesado es un secreto que Sup-Erman guarda bajo siete llaves, pudo saberse que su origen es francés, y que la compañía que hará las veces de operadora no cuenta con antecedentes de haber invertido antes en la Argentina. A primera vista, AHZ no aparece como un bocado demasiado tentador, según la opinión de los especialistas.

Alejandro Elías

"Con los yacimientos mineros prácticamente agotados y una ubicación geográfica difícil no parece simple el proceso de venta. Si bien el sector de aceros especiales puede tener rentabilidad, la mayor facturación de la empresa se concentra en el alambrón, cuya producción es antieconómica", sintetizó su punto de vista el representante de un poderoso grupo privado consultado por CASH. Sin dejar de sorprenderse por la irrupción del citado grupo extranjero, admitió que también "puede haber consorcios locales interesados".

El diagnóstico no difiere demasiado del que hacen algunos allegados al titular de Defensa. "Zapla es una empresa que requiere capital, tecnología y management. Sólo así puede ser rentable", confesó uno de ellos a este diario. Esta situación hace prever en la esfera oficial que la venta "se efectuará casi en su totalidad con papeles de la deuda, porque de otra forma es inviable".

Como suele ocurrir cuando se indaga anticipadamente en estos temas, nadie arriesga todavía una cifra oficial sobre cuál puede ser el valor de la empresa. Los analistas privados sostienen que "no puede ser valuada por más de lo que se calcula para SOMISA", esto es unos 1000 millones de dólares. Las mayores coincidencias, incluso con algún vocero oficioso, rondan entre 500 y 800 millones de dólares en el cálculo abstracto.

"La empresa vale lo que vale el negocio", sentenció otro conocedor del tema. "Si la reactivación de ahora se transforma en crecimiento, el acero va a volver a ser negocio. Si no es así, olvídalo", añadió.

En consecuencia, ¿cuál puede ser el interés de un grupo francés por invertir en Zapla? Teniendo en cuenta la continua contracción del mercado interno, sólo queda pensar en la Argentina como base productiva para exportar.

"No sería descabellado pensar en que los europeos instalen aquí una planta para una actividad que es altamente contaminante, con la intención de atender su mercado interno, sobre todo después de la revalorización que está teniendo el metal ante las severas prohibiciones que existen para trabajar con desechos plásticos", arriesgó un especialista.

Las condiciones del mercado internacional ("En Brasil se están rematando siderúrgicas mucho más rentables"), sumadas a la situación interna, contribuyen al desconcierto de los empresarios locales que no esperaban encontrar semejante competencia externa en las privatizaciones de este sector clave de la economía.

Sin distraerse en las preocupaciones empresarias, Erman González aprieta el acelerador en su cartera para demostrar que en tres meses de gestión ya consiguió encauzar el proceso desestatizador. Renegoció con el First Boston el contrato para avanzar en la privatización de Petroquímica Bahía Blanca y Petroquímica Mosconi y varias empresas que dependen de Fabricaciones Militares. También concretó la "reestructuración" de Domecq García, AFNE y FM, donde redujo en 2200 hombres el plantel de personal.

ME JUEGO

MARTIN LAGOS
CONSULTOR ECONOMICO

Es probable un boom del mercado de capitales con el régimen de repatriación anunciado por Cavallo?

—Un sistema al estilo mexicano es una condición necesaria para que se produzca una verdadera repatriación de capitales, pero no es una condición suficiente. También se necesita estabilidad económica, jurídica y política.

—¿Cuándo se producirá entonces el boom del mercado de capitales?

—No creo que se pueda hablar de un boom con sólo anunciar un régimen de repatriación. Después de ser aprobado habrá que esperar por lo menos seis meses para ver un volumen creciente de actividad. De todos modos, aun si no se produce un gran boom la repatriación puede generar un movimiento importante de capitales, destinado a bonos, acciones e inmuebles.

—¿El inversor qué debe hacer?, ¿cuál es su recomendación?

—Hay que definir dos tipos de inversores. El que tiene un perfil financiero debe invertir en un paquete que incluya Bonos Públicos, Obligaciones Negociables, acciones e inmuebles. Asumirá el riesgo argentino jugando con la burbuja financiera que se generará en el país. Por otro lado, el inversor que prefiere otros negocios, por ejemplo comprar un campo para producir o un terreno para construir un hotel, apuntará a un negocio con mayor riesgo pero con posibilidad de mayores ganancias.

—¿Cómo armaría el paquete financiero?

—En un boom del mercado de capitales las acciones y los inmuebles brindarán las mayores rentas. Los Bónex están cerca de su techo.

—El pequeño inversor estaba acostumbrado a colocar sus ahorros a plazo fijo o a comprar dólares, ¿qué tiene que hacer?

—Hay que partir de que el pequeño inversor utiliza esos ahorros como reserva para afrontar cualquier compromiso. Entonces, una de las alternativas puede ser la compra de inmuebles, que subirán si se produce el boom del mercado de capitales. Pero en esa inversión perderá liquidez, condición muy importante para el pequeño ahorrista. Otra posibilidad es la inversión en acciones, pero en este caso debe tener cuidado con los vaivenes de sus cotizaciones. Es difícil aconsejar a un ahorrista que sale de la seguridad de un plazo fijo. Por más chico que sea el capital aconsejo diversificar el riesgo.

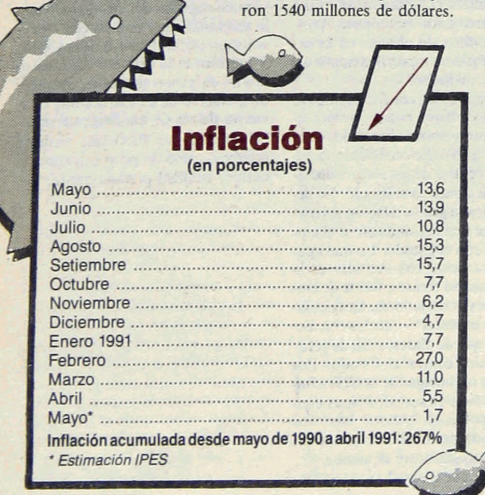
DE HABERLO SABIDO

Acciones-Títulos

Los papeles empresarios no detuvieron en la última semana su paso arrollador y subieron 10,8 por ciento en cuatro ruedas (el miércoles fue feriado por el censo). El monto negociado alcanzó los 66,7 millones de dólares. Se destacaron las subas del Banco Francés, con 21,5 por ciento y Renault, con 19,5 por ciento. Los Bónex no desentonaron en la actual fiebre bursátil y la paridad de la serie 1989 marcó un nuevo record: el viernes culminó a 70,9 dólares. Con ese valor la Tasa Interna de Retorno (TIR), considerando el pago mensual de la renta hasta el 28 de junio y semestral para el resto del período, se ubicó en 16,8 por ciento anual.

Dólar-Tasas

El mercado financiero continuó adormecido y el dólar culminó el viernes a 9870 australes, mientras las tasas sufrieron apenas modificaciones. El Banco Central siguió comprando dólares (67,5 millones), con lo que acumuló en lo que va del mes 332,8 millones de dólares. El billete verde experimentó una leve suba de 0,5 por ciento. Los bancos liquidaron divisas ante la necesidad de australes, lo que mantuvo firme el mercado del call (2,1 por ciento mensual). Los pequeños y medianos ahorristas se tuvieron que conformar con una tasa que apenas arañó el 1 por ciento mensual por colocaciones a siete días. Según la muestra que realizó el Banco Central (al 14 de mayo), los depósitos a plazo fijo sumaron 1540 millones de dólares.



Inflación
(en porcentajes)

Mayo	13,6
Junio	13,9
Julio	10,8
Agosto	15,3
Setiembre	15,7
Octubre	7,7
Noviembre	6,2
Diciembre	4,7
Enero 1991	7,7
Febrero	27,0
Marzo	11,0
Abril	5,5
Mayo*	1,7

Inflación acumulada desde mayo de 1990 a abril 1991: 267%

** Estimación IPES*

Altos Hornos Zapla

EL TIO FRANCES LLEGA A JUJUY

PRIVATIZACIONES

La aparición de un grupo extranjero interesado en comprar la siderúrgica estatal tomó por sorpresa a los inversores locales e hizo acelerar el proceso privatizador en las empresas que dependen de Defensa.

(Por Jorge Luis Velázquez)

Aunque su llegada pasó desapercibida, la misión de la Corporación Financiera Internacional (CFI) que aterrizó en Buenos Aires la semana pasada tendrá que hacerse cargo de una menuda tarea: preparar el terreno para que en un plazo no mayor de 120 días esté en condiciones de ser privatizada Altos Hornos Zapla, la empresa siderúrgica estatal más importante después de SOMISA. En medio del contexto actual, éste podría ser sólo un episodio más del afán privatizador oficial. Sin embargo, el repentino apuro del Gobierno por resolver el futuro de la planta ubicada en Jujuy está motivado en el sorpresivo interés demostrado por un fuerte grupo extranjero que se declaró dispuesto a entregar una abultada cantidad de papeles de la deuda externa argentina para cerrar la operación cuanto antes.

La CFI —que depende del Banco Mundial— oficiará de consultora para realizar los estudios preliminares sobre la situación de AHZ, tomando como base un trabajo que en 1987 efectuó, a pedido de la administración alfonsinista, el estudio Booz Allen & Hamilton. En una segunda fase hará una valuación de la empresa —que exige ser refrendada por otro estudio técnico del BANADE—, e inmediatamente se confeccionarán los pliegos de convocatoria a los inversores privados. Todo el proceso será piloteado desde el Ministerio de Defensa por Antonio Erman González, ya que las compañías siderúrgicas dependen de su cartera.

Aunque la identidad del grupo interesado es un secreto que Sup-Erman guarda bajo siete llaves, pudo saberse que su origen es francés, y que la compañía que hará las veces de operadora no cuenta con antecedentes de haber invertido antes en la Argentina. A primera vista, AHZ no aparece como un bocado demasiado tentador, según la opinión de los especialistas.

"Con los yacimientos mineros prácticamente agotados y una ubicación geográfica difícil no parece simple el proceso de venta. Si bien el sector de aceros especiales puede tener rentabilidad, la mayor facturación de la empresa se concentra en el alambrón, cuya producción es antieconómica", sintetizó su punto de vista el representante de un poderoso grupo privado consultado por CASH. Sin dejar de sorprenderse por la irrupción del citado grupo extranjero, admitió que también "puede haber consorcios locales interesados".

El diagnóstico no difiere demasiado del que hacen algunos allegados al titular de Defensa. "Zapla es una empresa que requiere capital, tecnología y management. Sólo así puede ser rentable", confesó uno de ellos a este diario. Esta situación hace prever en la esfera oficial que la venta "se efectuará casi en su totalidad con papeles de la deuda, porque de otra forma es inviable".

Como suele ocurrir cuando se indaga anticipadamente en estos temas, nadie arriesga todavía una cifra oficial sobre cuál puede ser el valor de la empresa. Los analistas privados sostienen que "no puede ser valuada por más de lo que se calcula para SOMISA", esto es unos 1000 millones de dólares. Las mayores coincidencias, incluso con algún vocero oficioso, rondan entre 500 y 800 millones de dólares en el cálculo abstracto.

"La empresa vale lo que vale el negocio", sentenció otro conocedor del tema. "Si la reactivación de ahora se transforma en crecimiento, el acero va a volver a ser negocio. Si no es así, olvidado", añadió.

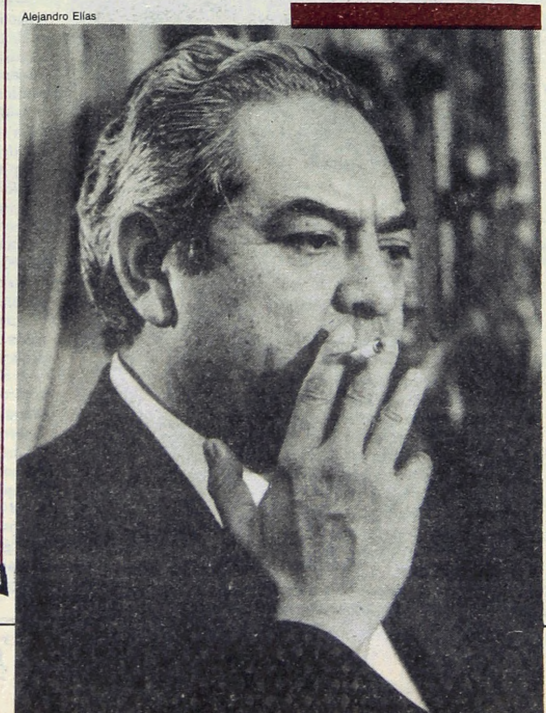
En consecuencia, ¿cuál puede ser el interés de un grupo francés por invertir en Zapla? Teniendo en cuenta la continua contracción del mercado interno, sólo queda pensar en la Argentina como base productiva para exportar.

"No sería descabellado pensar en que los europeos instalen aquí una planta para una actividad que es altamente contaminante, con la intención de atender su mercado interno, sobre todo después de la revalorización que está teniendo el metal ante las severas prohibiciones que existen para trabajar con desechos plásticos", arriesgó un especialista.

Las condiciones del mercado internacional ("En Brasil se están rematando siderúrgicas mucho más rentables"), sumadas a la situación interna, contribuyen al desconcierto de los empresarios locales que no esperaban encontrar semejante competencia externa en las privatizaciones de este sector clave de la economía.

Sin distraerse en las preocupaciones empresarias, Erman González aprieta el acelerador en su cartera para demostrar que en tres meses de gestión ya consiguió encauzar el proceso desestatizador. Renegoció con el First Boston el contrato para avanzar en la privatización de Petroquímica Bahía Blanca y Petroquímica Mosconi y varias empresas que dependen de Fabricaciones Militares. También concretó la "reestructuración" de Domecq García, AFNE y FM, donde redujo en 2200 hombres el plantel de personal.

Alejandro Elías



REPORTAJE

Héctor Palomino, experto en temas sindicales

"LORENZO JUNTO A PICCININI ES UNA REVOLUCION CULTURAL"

Rafael Calviño

El investigador del Centro de Investigaciones sobre Estado y Sociedad sostiene que el proyecto de ley de flexibilización laboral no garantiza que aumente el empleo.

(Por Gerardo Yomal) *—La reactivación que se estaría produciendo en algunas ramas productivas,* ***¿genera una mayor demanda de*** *trabajadores?*

—Todavía no; al parecer hay una fase de reactivación productiva en algunas ramas, que se vincula con un mejoramiento de la demanda. Recuerdo que en épocas de hiperinflación los obreros no tenían plata ni para llegar a sus trabajos. Ahora estaríamos en una especie de primavera **provocada por la estabilización** donde hay cierta reactivación de la demanda que impactó sobre bienes que la tenían superdeprimida. El año pasado, **incluso si lo comparamos con la década del 60 fue el de más baja producción de automotores, por citar sólo un ejemplo.**

—¿Ante la mayor demanda los empresarios automotrices o de electrodomésticos saldrán a poner avisos en los diarios para contratar personal?

—Lo primero que hacen es liquidar stock, luego buscan ocupar a pleno la capacidad que tienen instalada y antes de tomar personal analizan cuán fugaz puede ser esta recuperación. Si lo llegan a tomar se aseguran que esas incorporaciones sean hechas en las condiciones más precarias posibles y que no impliquen **algún costo de despido. Otros** empresarios dicen que con este tipo de cambio no pueden producir y se limitan a importar, como lo hicieron durante Martínez de Hoz. Entonces aquí no hay generación de empleos.

—Sectores empresarios e incluso ***sindicales como, por ejemplo, José Rodríguez de SMATA,*** *proponen la flexibilización laboral. ¿Qué le sugiere en esta coyuntura?*

—No hay garantías de que haciendo esta flexibilización la ocupación se mantenga o aumente porque, en realidad, el empresario lo único que piensa con este tipo de leyes es contar con la posibilidad de despedir a los trabajadores cuando decae el ciclo económico y una garantía de bajo costo laboral.

—Los defensores de la flexibilización citan el caso español, porque dicen que generó aliento para las inversiones y la apertura de fábricas.

—Sí, pero en España hay un sistema de protección social y de seguro de desempleo que en la Argentina casi no existe. La flexibilización, tal como está planteada hoy en la Argentina, aparece como salvaje.

—Mientras el Gobierno se ufana de la reactivación económica, Acindar deja miles de obreros en la calle. ¿Qué piensa específicamente sobre lo de Acindar?

—Es uno de los conflictos más interesantes porque estaría anunciando una nueva época económica en la Argentina. Tradicionalmente, la referencia central de los actores sociales estaba puesta en el Estado. Lo decisivo pasaba por la relación privilegiada que tenía el sindicato o el empresario con el Estado. Lo que aparece claramente con Acindar es la confrontación frente a frente de empresarios y trabajadores. Desgraciadamente en nuestro país los conflic**tos, más que de clases, eran de acto**res sociales contra el Estado. Por ejemplo, las huelgas de la CGT contra el gobierno radical, típicos conflictos políticos. Ahora hay una emergencia de conflictos que yo los llamaría típicamente de clases.

—¿Por qué ahora?

—Con modelos de este tipo, donde se supone que el horizonte es una nueva inserción en el mercado mundial, mayor apertura económica, donde las empresas discuten la ganancia-productividad-salario se generan estos conflictos típicos de clases. Por lo tanto, el actual modelo tendería a intensificar los conflictos de clase.

—¿Cómo esquematizaría el actual *modelo?*

—Hay mediaciones y diversas variantes. Si uno se atiene a lo que dice Cavallo en el sentido de que "se arreglen empresarios y sindicatos, yo pongo el tipo de cambio acá, si la empresa no puede exportar que se joda..." tendríamos que calificar al actual modelo como salvaje. Si la gente se queda en la calle y Villa Constitución desaparece parecería que no es un problema de Cavallo. En otros países donde se han vivido procesos similares se han establecido redes de protección para asegurar que el tránsito de un modelo a otro se haga con ciertos resguardos de tipo social.

—¿Triunfarían las tesis de Juan Alemann?

—Dentro del mundo empresario hay visiones diferentes. Los que más las explicitan son los de la corriente **de Juan Alemann, quien propone eli**minar al sindicato y a las convenciones colectivas de trabajo. Son visiones paternalistas y autoritarias tipo López Aufranc. Pero acá también hay que resaltar la polémica dentro del mundo sindical: es la primera vez que la UOM de Lorenzo Miguel se sienta a negociar del mismo lado con la seccional. Hay una especie de revolución cultural dentro de la UOM. Y también es la primera vez que todos los dirigentes sindicales, independientemente de su extracción, estu**vieron detrás de un dirigente sindi**cal que, como Piccinini, siempre apareció como un poco extraño a la cultura sindical predominante.

EN EL BOLSILLO

Llévese el cine a casa

El nene pretende ver otra vez esa película de los gatitos. La mamá no quiere perder la oportunidad de detener la imagen de Michael Douglas en *Atracción fatal* para mirarlo con más detalle. El papá sueña con el replay de uno de los mejores goles de Diego Marado**na. Esa familia necesita una videocasetera.** Que piensen en desembolsar entre 500 y 1000 dólares. Para poder comparar valores, todas las encuestadas tienen control remoto.

En Boedo 1042 ofrecen la JVC 440 a 960 dólares, que muestra las funciones en la pantalla del televisor. Por 660 puede hacerse de una Grunding, y por 665 de una Sanyo.

En Puerto Hogar, Boedo 1074, tienen la **Scott (que aseguran es fabricada por Akai)** a 490 dólares. En Boedo y San Juan puede conseguir la misma a 530 dólares. La Sanyo que venden en Boedo 1042 a 665 dólares la tienen en el 1074 a 630 dólares. En Boedo 1015 la tienen a 660. Y al mismo precio ofrecen la Grunding.

En Quilmes Hogar tienen la Sanyo a 650 y la Grunding a 660. Es en Boedo 1035. Siguiendo con la Grunding, en Boedo V la ofrecen a 660 y en Confort Boedo a 640.

La JVC más sofisticada cuesta 980 en Confort Boedo. Y en Boedo 1060 ofrecen otra de la misma marca pero con dos cabezales en lugar de cuatro a 795.

Una video de Sansui puede conseguirse a 620 dólares en Boedo y San Juan y a 610 en Boedo V. En Lama, Boedo 1073, puede preguntar por una Hitachi (630) o una Philips (750).

Si pretende ahorrar algo puede optar por **un videorreproductor, que no graba pero** cuesta 470 dólares (en Boedo y San Juan).

Como comentario: atención, los comerciantes se quejan de desabastecimiento de este tipo de aparatos. Y resguardándose en esa excusa (real en por lo menos dos de los locales, que reconocieron no tener ningún tipo de stock de videos), hay quienes se tientan de aumentar los precios. Un vendedor aseguró que cada vez que se les acababan las grabadoras y pedían otra partida venían 10 dólares más caras.



PIZZAS DE MUZZARELLA

	Grande	Chica
Casablanca, Bustamante y Mansilla	35.000	28.000
Pizza Hut, Cabildo 1978	73.000	52.000
Victoria Urquiza, Triunvirato y De los Incas	60.000	—
La Tuerca de Pérez, Beiró 4397	45.000	26.000
Cittadella, J. B. Justo 5788	64.000	—
Torino Norte, Av. San Martín 2210	56.000	33.000
Los Inmortales, Corrientes 1369	56.000	42.000
Banchero, Corrientes 1298	65.000	39.000
La Barra, Corrientes 1247	60.000	42.000
Ugi's, C. Pellegrini 331	18.000	—
Il Gatto, Corrientes 959	52.000	39.000
Las Cuartetas, Corrientes 838	60.000	33.000
Kentucky, Santa Fe 4602	40.000	25.000
Vía Pacífico, Santa Fe 4590	30.000	20.000

En todos los casos es el precio para comerla en la pizzería, no para llevar, que es algo más barato en la mayoría de los locales.

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Francia y la comezón del 10º año

LA SURPRISE

Tras cumplir un decenio en el poder, François Mitterrand designó como primera ministra a una empecinada en recuperar la competitividad perdida y relanzar una economía con claros signos recesivos.

Seis semanas atrás, el entonces primer ministro francés Michel Rocard saboreó su victoria. Faltaban apenas días para que el presidente François Mitterrand cumpliera diez años en el Palacio del Elíseo y el conductor de su gobierno anunció la nueva política de inversiones extranjeras. El empecinado Rocard había impuesto su criterio respecto de la privatización de industrias estatales que son responsables por casi un tercio del Producto Bruto, pese a la oposición que durante años mantuvo el propio jefe de Estado.

La apertura a los capitales externos, sin embargo, podría encontrar un freno si la nueva premier, Edith Cresson, lleva a la práctica las ideas "socialistas" que la caracterizaran en sus anteriores funciones en el gabinete galo: Agricultura (1981); Comercio Exterior (1983); Desarrollo Industrial (1984); y Asuntos Europeos (1988). Algunos analistas creen que las apelaciones a fortalecer la economía francesa para no perder terreno en la competencia, principalmente con Japón, deben interpretarse como un llamado a desandar el camino emprendido por el "aperturista" Rocard.

Este pensaba responder al estrangulamiento financiero de las empresas nacionalizadas simplemente vendiendo gruesos paquetes accionarios al sector privado, sin distinción de origen. En apoyo de su propuesta contaba con la postura de las autoridades de la Comunidad Europea, que ya habían presentado serias objeciones a la ayuda brindada a estatales problemáticas como Air France (beneficiada con 350 millones de dólares) y el Grupo Bull, fabricante de computadoras (1100 millones). Este último tuvo pérdidas en seis de los últimos diez años —1200 millones apenas el año pasado— y espera seguir acumulando perjuicios por lo menos durante los próximos dos años. De allí que haya entrado en negociaciones con la japonesa NEC, la cuarta mayor del mundo, que ya posee el 15 por ciento de la subsidiaria de Bull en Estados Unidos, para trocar participaciones mutuas por 5 o 10 por ciento del capital.

También la Thomson, productora de electrónicos, busca socios, y la lista de las principales compañías ávidas de incorporar el capital que el Estado francés no puede conceder incluye al gigante de productos químicos Rhone-Poulenc, la fábrica de aluminio Pechiney, la productora de motores Shecma y la siderúrgica Usiner-Sacilor.

Esas y otras empresas son responsables en gran medida por el déficit de unos 14 mil millones de dólares presupuestados para este año. Al formular los balances de la década Mitterrand, los expertos destacaron el problema junto al crecimiento de la desocupación en términos absolutos (de 1,6 millones cuando los socialistas llegaron al poder a 2,6 millones en la actualidad) y la desaceleración productiva: los más pesimistas creen que este año el aumento del PBI no pasará de 1,5 por ciento. El tema es preocupante a las puertas de constituirse el mercado común europeo y tras registrarse avances de 3,7 puntos en 1989 y 2,8 el año pasado. Aun a fines de 1990 se esperaba mantener una velocidad de 2,7 por ciento en el corriente año.

La herencia que recibe Edith Cresson podría dar lugar a heterodoxias inhabituales en los últimos ocho años. Sin embargo, la premier no podrá obviar la experiencia acumulada desde aquellos lejanos años de 1981 a 1983, cuando una cadena de tres devaluaciones depreció un 26 por ciento al franco frente al marco alemán y dio pie a un proceso inflacionario.



Edith Cresson, flamante premier.

Luego de un temporario congelamiento de precios y salarios en 1982, el entonces ministro de Finanzas, Jacques Delors, abolió la indexación de salarios en el sector público y reemplazó la referencia a la inflación pasada por la presunción de la variación de precios futura. La contracción salarial transfirió recursos al sector privado y estuvo acompañada por incentivos a la inversión. A ello se agregaron desde 1986 desgravaciones progresivas para las corporaciones.

Eso ocurrió cuando los conservadores gaullistas ganaron las elecciones en 1986 y comenzó la "cohabitación". Dos años después recuperada la mayoría, prosiguió sin pausa la dura política monetaria, con una profunda declinación en el crédito doméstico. El resultado fue la caída en la tasa de aumento de los precios de 14 por ciento anual en 1981 a 3,2 puntos el año pasado.

La moderación inflacionaria permitió que el Sistema Monetario Europeo resultara viable y ciertamente posibilitó importantes transformaciones en las empresas, que ganaron sustancialmente en competitividad. Muestra de ello fue la constante disminución en los diferenciales de tasas de interés con Alemania y la tendencia al achicamiento del déficit comercial con los vecinos del Este, en los últimos meses. Los enfoques optimistas del proceso destacan también los grandes cambios en la infraestructura, como el euro-túnel bajo el Canal de la Mancha que abrió una nueva vía de relacionamiento con Gran Bretaña. Pero los críticos ven que el avance se logró sólo al costo de mayores disparidades sociales y económicas.

Los problemas también podrían sobrevenir para la flamante premier en el frente agrícola, si el comercio internacional se liberaliza. Son los agricultores franceses los principales beneficiados con los subsidios comunitarios (se llevan casi el 19 por ciento del total) que por añadidura suelen repartirse inequitativamente en el interior del país.

La fortaleza conseguida, por lo pronto, le permitirá a Miterrand superar dentro de cuatro meses a Charles De Gaulle como el presidente de la Quinta República que se ha mantenido durante más tiempo en su cargo. Si el líder socialista continúa como jefe de Estado hasta que expire su mandato en 1995, habrá gobernado Francia por más tiempo que cualquier otro estadista desde los días de Napoleón III (1848-70).

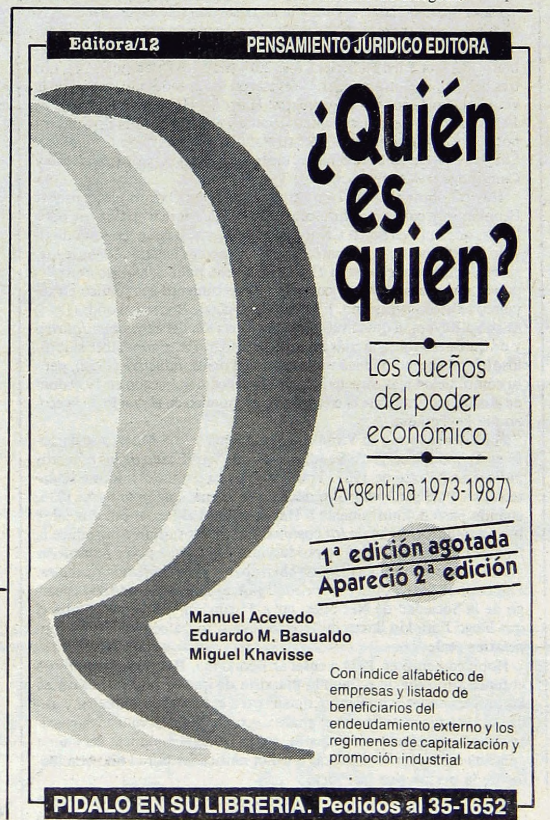
Con Cresson cuidándose las espaldas, Mitterrand sólo debe preocuparse por el día y la hora exactas en que repetirá su rito de primavera desde 1946. Aún hoy, a los 74 años, planea hacer su ascenso anual al Solutre, un monte de cima plana desde el que puede apreciarse buena parte del territorio de Borgoña.

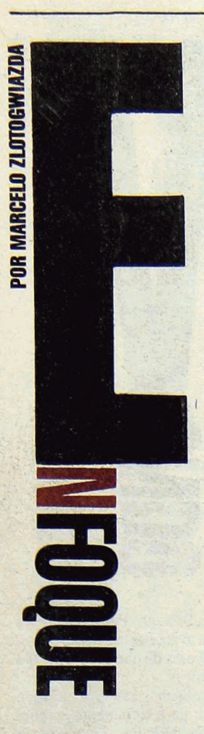


CNN. Pese a que el número de telespectadores de la cadena CNN creció, los beneficios de la popular estación televisiva norteamericana disminuyeron un 10,6 por ciento en el primer trimestre del año respecto de igual período del año pasado. La empresa creada por Ted Turner para transmitir telenoticieros a todo el mundo las 24 horas del día, todos los días del año, atribuyó la caída de sus utilidades al fuerte aumento de los gastos para organizar los servicios desde Medio Oriente, con gran despliegue de periodistas y sofisticados equipos electrónicos.

LOBBY. "En los próximos dos años el Congreso autorizará al gobierno estadounidense a negociar un acuerdo de libre comercio con México y eventualmente con otros países, el primero de los cuales sería Chile." Así lo afirmó el ministro de Hacienda trasandino, Alejandro Foxley, tras una visita la semana pasada a Washington. Casi simultáneamente con el funcionario, se trasladó a EE.UU. una misión de empresarios que mantuvo encuentros con representantes oficiales y privados con tres objetivos: incrementar el número de conferencias, tanto en Chile como en Estados Unidos, destinadas a alentar acuerdos de libre comercio entre los dos países; elaborar una campaña de comunicación interempresas e invitar a Chile a miembros selectos del Congreso y a la administración norteamericana con el fin de que se familiaricen con la economía chilena.

APRIETOS. "Los cambios en el sistema de intercambio comercial con la Unión Soviética pueden tener para Finlandia un carácter muy dramático", reconoce el último informe del Banco de Finlandia, que relata las vicisitudes sufridas a partir de la transformación política y económica en la URSS, su vecino más próximo. La exigencia de recibir en divisas el pago de las ventas soviéticas puso fin a un mecanismo de relaciones comerciales que había dotado de estabilidad a ambas economías. Ahora, las exportaciones finlandesas a la URSS no superan el 6 por ciento del total, mientras a mediados de los ochenta suponían un 20 por ciento. Entre los más afectados figura la industrial naval, cuyas ventas cayeron 77 por ciento, el sector textil (63 por ciento menos) y la industria del papel y la madera (−26 por ciento).





Así como el conflicto en Acindar se presenta como un caso piloto en materia de racionalización industrial y de relaciones laborales, el Gobierno observó que el tema jubilados va a ser el campo de experimentación para que Domingo Cavallo se someta a la prueba de ofrecer soluciones que atenúen los reclamos sociales y que, simultáneamente, no conspiren en contra de los estrictos requisitos fiscales del programa.

La diferencia entre uno y otro *leading case* es que frente al primero el equipo económico puede darse el lujo de mantenerse relativamente al margen diciendo que se trata de un problema entre privados, mientras que en el otro el destinatario de las quejas es directamente el Gobierno.

Como sucede cada vez que hay visos de estabilidad, la gente toma mayor conciencia de su situación económica y naturalmente aflora el descontento de aquellos que se dan cuenta de que esta estabilidad tranquiliza los precios en los supermercados y la cotización del dólar en la City pero igualmente los deja muy mal parados. En el caso particular de los 3 millones de jubilados, más de la mitad comprende que si ésta es la estabilidad, a ellos les significa apenas 120 dólares por mes.

A diferencia de aquellos que sólo les prestan atención a los números de la economía y, a causa de la insensibilidad o de la miopía política, se olvidan de la realidad social. Cavallo se metió de lleno en el tema. Lo hizo presente en su discurso del martes 7 cuando habló de la necesidad de aumentar ciertos gastos estatales y en reuniones que mantuvo esta semana en el gabinete y con el bloque oficialista de diputados.

Claro que la claridad política del ministro no excluye que sea al mismo tiempo el primer abanderado de la perversa lógica fiscal de su programa, y el primer sometido a los condicionamientos que en ese aspecto le impone la banca acreedora a través del Fondo Monetario Internacional, que se resiste a conceder un stand by hasta tanto tener la seguridad de que el Gobierno podrá generar un superávit suficiente para mantener por lo menos el flujo de pagos en concepto de deuda externa.

Algunos números alcanzan para comprender la extrema dificultad que implica apaciguar a los jubilados y cumplir con las exigencias de los acreedores:

- al nivel actual de haberes, el sistema de seguridad social genera erogaciones por 500 millones de dólares mensuales;
- los aportes patronales, las deducciones al salario de los trabajadores activos y el 45 por ciento del impuesto a los combustibles que se asigna por ley a esta área permiten que el sistema esté casi en equilibrio;
- suponiendo que el Gobierno tuviera como objetivo mejorar en un 50 por ciento el ingreso del 60 por ciento de los jubilados que percibe el mínimo de 120 dólares, debería hacer frente a una erogación extra de 108 millones de dólares por mes.

Es decir que en lugar de tener que elevar en 200 millones de dólares el superávit fiscal de 100 millones que logró en abril tan sólo para mantener la situación social tal como está y satisfacer al FMI, Cavallo debería subirlo en 300 millones si además quisiera aliviar el drama de los jubilados.

Preocupado por la importancia electoral de los jubilados, el presidente Menem ya aseguró que el tema es "prioridad número uno", aunque ni él ni el ministro anticiparon porcentajes de aumento. Lo único que se sabe hasta ahora es que el equipo piensa financiar el gasto adicional mediante un enroque de impuestos: el 45 por ciento del impuesto a los combustibles se destinaría a viviendas y el 5 por ciento de la masa salarial que las empresas aportan al FONAVI iría al sistema previsional.

En estos momentos ambas fuentes generan montos de recaudación equivalentes, la apuesta del ministro es que se blanquee buena parte del trabajo en negro y disminuya la evasión de los empresarios de forma tal que el consecuente mayor aporte patronal sirva para aumentar el haber jubilatorio.

Pero aun imaginando un verdadero milagro que duplicase los aportes patronales, el Gobierno dispondría de 70 millones de dólares adicionales que, como se vio, ni siquiera alcanzarían para cubrir un ingreso de 180 dólares para el millón de ochocientos mil jubilados que ahora cobran 120.

Y quedarían los maestros. Y las enfermeras. Y la infraestructura pública seguiría en el mismo pésimo estado. Mientras tanto, el jefe de asesores, Juan José Llach, volvió a sacar a luz que el impuesto a las ganancias representa en la Argentina el 0,5 por ciento de la recaudación total contra un 10 por ciento que produce en los países desarrollados. Ese mismo día trascendió que el Gobierno estudia una reducción en la alícuota de ese impuesto. Contradicciones típicas de quienes quieren hacer tortilla sin romper huevos.

BANCO DE DATOS

INTERBONOS

Uno de los principales agentes extrabursátiles se asoció con el mayor banco de inversión francés, Holding Compagnie Financier de Paribas, y constituyeron Interbonos Capital Market (ICM). La primera participación de esta nueva entidad en el mercado fue en la selección del agente financiero para la privatización de SEGBA, al quedar incluido en el *short list* de seis bancos de inversión que evaluará el Banco Mundial. El acuerdo con el Paribas se concretó en diciembre del año pasado, y en marzo de éste comenzaron a operar. ICM ya está estudiando su participación en el proceso de privatización de Obras Sanitarias, además de ofrecer servicios de ingeniería y asesoramiento financiero para la reestructuración de pasivos empresariales. El presidente de ICM es Héctor Bozzano (ex gerente financiero de Acindar), quien vino acompañado de otros dos financistas de la acería de Villa Constitución: Claudio Ferrari y Samuel Senderovsky.

RENAULT

La filial local de la terminal francesa se encuentra en un vertiginoso proceso de transformación. La casa matriz en París, la Régie Nationale des Usines Renault, estableció este fin de mes como límite para continuar con la ayuda financiera a su subsidiaria, que tiene que atender las indemnizaciones de la racionalización de la empresa. Renault Argentina necesita de un fuerte aporte de capital (el balance del '90 arrojó un quebranto de 143,5 millones de dólares), y la Régie contrató a Ricardo Zinn (Sevel, ENTel e YPF) para que gestione eventuales asociaciones de empresas nacionales con la filial local. El dirigente ucedeísta interesó a Francisco Macri (Sevel), a Pérez Companc y a Propulsora Siderúrgica (Techint).

PETER DRUCKER

El especialista americano en management empresario brindará una conferencia el 29 de mayo en Los Angeles, que mediante un teleworkshop (teleconferencia en directo) se emitirá en Buenos Aires. La jornada estará preparada por la Organización y Desarrollo Empresarial (ODE) Argentina-España.

ON

El anunciado boom del mercado de capitales tendría como una de sus vedettes a las Obligaciones Negociables (ON). En el Congreso se aprobará la nueva norma que regulará esos bonos privados, otorgando facilidades y exenciones impositivas para los emisores e inversores de ON. El camino de esos títulos también fue despejado por el Banco Central con la circular 1820. Esta permite a los bancos comprar ON con los fondos obtenidos de los dólares captados del público (argendólares). Las entidades en el momento del underwriting de ON no tendrán límites, y en la negociación en el mercado secundario sólo podrán utilizar el 60 por ciento de su capacidad prestable en dólares para la adquisición de ON y Bónex (antes era el 50 por ciento sólo en Bónex).

EL BAUL MANUEL

Por M. Fernández López

Tres guapos del 900

La keynesiana, la neoclásica y la marxista han sido las corrientes económicas más vigorosas de este siglo. Se mencionan por el orden de nacimiento de tres grandes representantes de las mismas: Roy Harrod (febrero 13), Gottfried Haberler (julio 20) y Maurice Dobb (julio 24). Los tres del 900; coetáneos, pues, atravesaron los grandes momentos de la vida académica en épocas parecidas: Harrod y Haberler publicaron en 1933 obras sobre economía internacional y en 1936-37 sobre ciclos económicos; Dobb publicó en 1937 su *Política Economy and Capitalism*. Los tres enseñaron Economía en centros notables: Oxford, Harvard y Cambridge, respectivamente.

Harrod obtuvo en 1922 un cargo de tutor en Oxford para enseñar Economía, y para permitirle capacitarse se le otorgaron dos períodos libres, que aprovechó en Cambridge con Keynes, de quien sería discípulo. Participó en la preparación de la *Teoría General* (1936), experiencia que aprovechó en su *The Trade Cycle*, publicado poco después, donde por vez primera se considera el crecimiento económico en un marco teórico keynesiano. En la conferencia de Bretton Woods (1944) asistió a Keynes, a quien sucedió en la dirección del *Economic Journal* y de quien escribiría la más importante biografía. Pudo haber sido filósofo, y de hecho publicó un tratado de *Lógica inductiva* (1956), pero su contribución más característica es un artículo publicado en 1939 donde analiza teóricamente el crecimiento económico en el marco de la economía keynesiana.

Haberler se formó en Viena con Von Wieser y Von Mises, y se doctoró en Economía en 1925. Su tesis doctoral, *Significado de los números índices*, se publicó en 1927. Tras dos años en Estados Unidos e Inglaterra, en 1928 ganó un cargo docente en Viena, que tuvo hasta 1936, cuando pasó definitivamente a Harvard. De 1930 es su estudio sobre la doctrina ricardiana de los costos comparativos, donde introduce la frontera de posibilidades de producción, con la que podía considerar varios factores productivos (no sólo trabajo) y rendimientos variables. Famosísima fue su obra *Prosperidad y depresión*, realizada por encargo de la Sociedad de Naciones, cuya 3ª edición (1941) presentaba el que luego Patinkin llamaría "efecto Pigou" o "efecto de saldos monetarios reales".

Dobb comenzó en 1924 a enseñar Economía. Por largo tiempo fue el único profesor de economía marxista de que se tuviera noticia en las universidades británicas. Contribuyó a la historia económica y utilizó el enfoque histórico en el análisis económico. Sus muchas investigaciones, aparentemente dispares, sobre teoría económica, economía aplicada e historia económica, quedan unificadas por el hilo conductor de la perspectiva histórica.

Quienes hoy tienen cincuenta años o más se iniciaron en Economía cuando los tres eran docentes activos, y seguramente uno u otro dejó alguna impronta en su formación.

Un gran Banco Nacional

Liberal, si los hubo, fue el gobierno de 1886-90. No omitió privatizaciones, ni pleitesía con la banca acreedora externa, ni crear un paraíso para los financieros. A menos de un año de instalado envió al Congreso un plan de descentralización financiera: "Toda corporación constituida para hacer operaciones bancarias podrá establecer, en cualquier ciudad o pueblo, banco de depósitos y descuentos con facultad para emitir billetes, garantidos con fondos públicos nacionales". Este régimen de *Bancos Nacionales garantidos* (Ley 2216, 3-11-1887) lo copió el ministro de Hacienda, Dr. Wenceslao Pacheco (1839-1899), del implantado por EE.UU. en 1863, que originó la emisión de *greenbacks*: "Este sistema bancario de moneda legal, de moneda inconvertible—decía—, lo he tomado de aquel país". Los bancos existentes —Nacional, de la Provincia de Buenos Aires, de Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, Tucumán y Salta— se acogieron a los beneficios de la ley. En un año se sumaron otros bancos provinciales: Santiago del Estero, Mendoza, La Rioja, San Juan, Corrientes, Catamarca, San Luis, etc. La ley se violó al no efectivizarse el respaldo en oro. El gobierno prestó auxilio con "emisiones clandestinas" (denunciadas por A. del Valle en junio de 1890): una para contener una corrida bancaria, otra de billetes desmonetizados vueltos a la circulación, y una tercera en apoyo del Banco Nacional. La emisión se duplicó en tres años, y al cabo circulaban cerca de 200 variedades de billetes. La crisis bancaria, combinada con otros procesos económicos y políticos, se hizo incontenible, arrastrando a los bancos Nacional y de la Provincia de Buenos Aires. Ninguno de los veinte bancos adheridos a la ley de 1887 cumplió con la conversión de sus emisiones y la Nación debió hacerse cargo de todos sus compromisos. La emisión de billetes, finalmente, quedó sólo a cargo de la Caja de Conversión, desde octubre de 1890 hasta mayo de 1935.

El 19 de mayo de 1891 el presidente Pellegrini y su ministro de Hacienda Vicente F. López proponían crear otro banco: "El Banco Nacional no puede ya desempeñar los vastos intereses comerciales e industriales de la Nación para cuyos servicios fue creado. Un gran Banco Nacional que abarque en su giro la República entera es condición de vida para la industria nacional. Si el actual Banco Nacional no puede llenar ya los fines de su institución, debe forzosamente liquidarse. Creado el nuevo Banco con todas las garantías de buena administración; dotado con un capital capaz de reanimar la paralización actual y de operar con todo el crédito que una institución sólidamente fundada ha de inspirar, puede reunir y utilizar todo el capital que hoy se retrae: será el medio verdadero de iniciar una nueva era económica, y es de esperar que el día de su instalación marque la fecha en que la aguda crisis que nos abate comience a ceder" (del Mensaje al Congreso de C. Pellegrini y V. F. López).